

Nota Breve 04/12/2018

Portugal · Se confirma la desaceleración del crecimiento en el 3T**Datos**

- El PIB en Portugal creció un 2,1% interanual en el 3T 2018, 3 décimas por debajo de lo registrado en el trimestre anterior, de acuerdo con la segunda estimación publicada por el INE.
- En términos intertrimestrales, el PIB creció un 0,3%, 3 décimas por debajo del registro del 2T 2018.
- En términos interanuales, la demanda interna se desaceleró, lo que refleja un menor crecimiento del consumo privado (2,3% frente al 2,7% del 2T), como consecuencia del descenso del ritmo de expansión de los bienes duraderos, que alcanzó el 5,3% (8,8% en el 2T). La inversión creció un 4,5%, (4,1% en el 2T).
- La demanda externa contribuyó negativamente al crecimiento, tanto en términos intertrimestrales como interanuales, lo que refleja la desaceleración de las exportaciones (del 7,1% al 3,1% interanual).
- El empleo, medido por las cuentas nacionales, aumentó un 2,1% interanual (2,2% en el 2T). En los últimos 12 meses, se crearon un total de 102.300 puestos de trabajo.

Valoración

- La **economía portuguesa sufrió una desaceleración acorde a lo esperado**, aunque mantuvo un ritmo de crecimiento sólido en el 3T. **La economía avanzó un 0,3%** intertrimestral y un **2,1%** interanual, 0,1 p. p. menos que lo previsto por CaixaBank Research en ambos casos.
- El **consumo privado se ralentizó hasta llegar al 2,3% en el 3T**, 0,4 p. p. menos que en el 2T, y solamente contribuyó en 1,5 p. p. al crecimiento interanual del PIB, como consecuencia del menor incremento del consumo de bienes duraderos y no duraderos y de servicios. Este comportamiento corresponde al descenso previsto del ritmo de expansión del consumo, en la medida en que la reducción de la tasa de ahorro hasta mínimos históricos (4,4% del rendimiento disponible) limita la capacidad de ajuste al alza de los gastos de las familias. No obstante, la previsión de crecimiento del consumo privado continúa siendo positiva hasta el final del año y también durante 2019, en torno al 2,0%.
- **La inversión fue la nota positiva y aumentó respecto al trimestre anterior (del 4,1% al 4,5% en términos interanuales)**, gracias al aumento de la partida de material de transportes, que creció un 9,3% en el 3T. Este comportamiento reflejó el anticipo de decisiones de inversión asociadas al anuncio (que no se concretó) del aumento del impuesto sobre las emisiones de CO₂ que iba a encarecer los precios de los vehículos comerciales. El resto de los componentes se ralentizaron: la inversión en construcción aumentó un 2,4% (3,6% en el 2T); la inversión en otras máquinas y equipo se mantuvo robusta, pero también se desaceleró hasta el 7,5% (8,7% en el 2T). Así, por un lado, la aceleración de la inversión en este trimestre reflejó factores temporales que podrían desvanecerse en los próximos trimestres. Por el otro, el hecho de que la contribución de la variación de existencias al PIB haya sido negativa (-0,1 p. p.) sugiere la posibilidad de que la inversión registre un comportamiento sólido en el último trimestre del año.

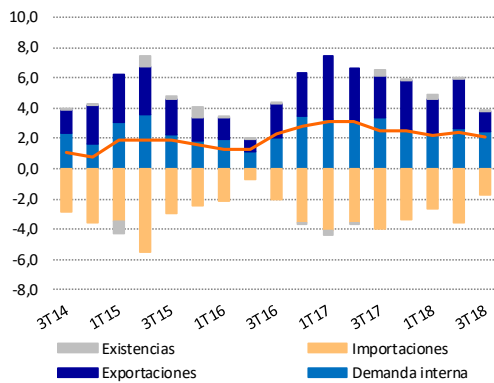
- La **evolución de la demanda externa reflejó la desaceleración tanto de las exportaciones de bienes y servicios como de las importaciones**. La contribución de la demanda externa al crecimiento interanual del PIB fue de $-0,32$ p. p., ligeramente menos negativa que en el 2T ($-0,38$ p. p.). La contribución de las exportaciones al crecimiento bajó hasta los 1,4 p. p. (contribuciones superiores a los 3,0 p. p. en los trimestres anteriores), afectadas por la ralentización de la demanda global, mientras que las importaciones se ralentizaron (aumentaron un 3,5%, muy por debajo de lo observado en los trimestres anteriores).
- **Los indicadores disponibles para el 4T apuntan a que prosigue la desaceleración de la actividad, pero continúan sugiriendo que el crecimiento seguirá siendo relativamente sólido** con respecto al comportamiento histórico de la economía. Entre dichos indicadores, destaca el comportamiento del indicador del sentimiento económico calculado por la Comisión Europea y del indicador coincidente calculado por el Banco de Portugal, que continúan cercanos a los máximos históricos.
- **Mantenemos inalterada nuestra previsión de que la economía avanzará un 2,1% este año y un 1,9% en 2019**, a pesar del mayor peso que han ganado recientemente los riesgos bajistas.

PIB - DETALLE								
Portugal: detalle del PIB								
Variación intertrimestral (%)	Promedio	Promedio	Promedio	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	
		2008-13	2014-17				Dato	Previsión
Consumo privado	0,4	-0,4	0,6	0,8	0,6	0,1	0,7	0,7
Consumo público	0,5	-0,3	0,1	0,2	0,3	0,3	0,0	0,2
Formación bruta de capital fijo	-0,1	-1,8	1,2	1,1	0,8	1,7	0,9	1,2
Construcción	-0,4	-2,6	0,7	2,3	0,4	0,0	-0,3	4,0
Bienes de equipo y transportes	0,4	-1,0	2,2	-0,9	2,2	4,3	2,1	1,8
Exportaciones	1,2	0,7	1,5	3,9	0,5	2,3	-3,6	1,9
Importaciones	0,8	-0,3	1,8	2,0	1,1	2,3	-1,9	2,4
PIB real	0,4	-0,3	0,5	0,8	0,4	0,6	0,3	0,4
Variación interanual (%)	Promedio	Promedio	Promedio	4T 17	1T 18	2T 18	3T 18	
		2000-07	2008-13	2014-17			Dato	Previsión
Consumo privado	1,7	-1,5	2,3	2,2	2,2	2,7	2,3	2,3
Consumo público	2,3	-1,2	0,5	0,6	0,7	0,9	0,7	0,9
Formación bruta de capital fijo	-0,3	-7,0	5,0	6,1	4,3	4,1	4,5	4,4
Construcción	-1,6	-9,5	2,1	6,5	2,1	3,6	2,4	6,5
Bienes de equipo y transportes	1,3	-5,3	11,3	7,1	8,0	5,1	8,0	7,0
Exportaciones	5,2	2,8	5,7	7,2	4,9	7,1	3,1	8,9
Importaciones	3,6	-1,1	7,3	7,2	5,6	7,5	3,5	7,8
PIB real	1,5	-1,3	1,9	2,5	2,2	2,4	2,1	2,2
Empleo	0,3	-2,1	1,9	3,2	3,1	2,2	1,7	-
Productividad laboral	1,2	0,8	-0,1	-0,7	-0,9	0,2	0,4	-
Remuneración por asalariado	4,5	-0,9	3,2	7,0	3,9	4,2	n.d.	-
Costes laborales unitarios (nominal)	2,8	0,1	0,8	3,8	-1,3	1,4	n.d.	-
Deflactor del PIB	3,4	0,8	1,5	1,8	1,7	1,2	1,1	-
PIB nominal	4,9	-0,5	3,4	4,4	3,9	3,6	3,3	-
PIB nominal (Mil M€, acum. 4T)	150,7	174,8	183,5	194,6	196,5	198,2	199,8	-

Fuente: BPI Research con datos de Datastream e INE de Portugal.

Portugal: PIB

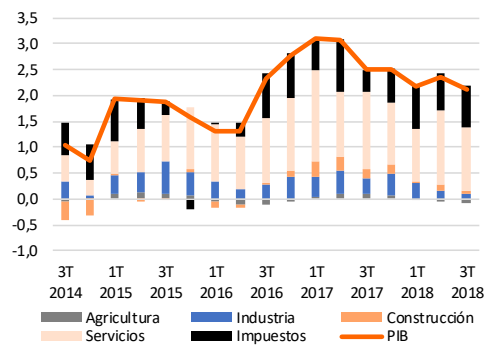
Contribuciones al crecimiento interanual (p. p.)



Fuente: BPI Research, a partir de datos de Datastream.

Portugal: componentes de oferta

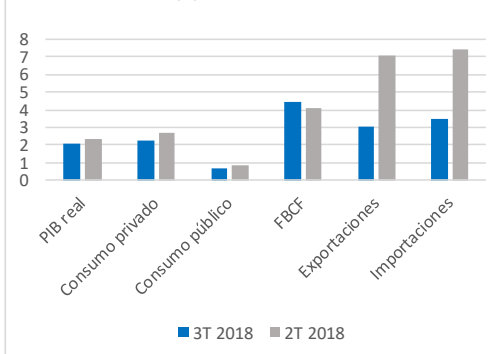
Contribuciones al crecimiento interanual (p. p.)



Fuente: BPI Research, a partir de datos del INE.

Portugal: componentes de demanda

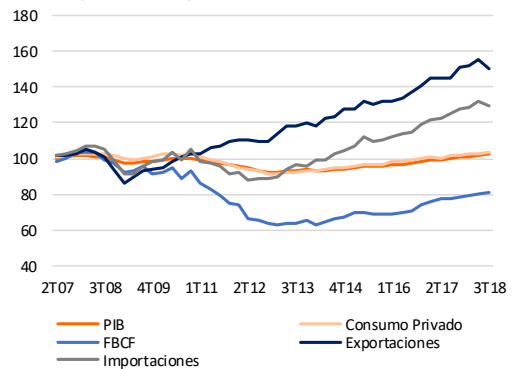
Variación interanual (%)



Fuente: BPI Research, a partir de datos de Datastream.

Portugal: detalle del PIB por componentes

Índice (100 = 1T 2007)



Fuente: BPI Research, a partir de datos de Datastream.

Teresa Gil Pinheiro, Economista, BPI Research. Correo electrónico: deef@bancobpi.pt.

AVISO SOBRE LA PUBLICACIÓN "NOTA BREVE" DE CAIXABANK

Las Notas Breves son una publicación elaborada de manera conjunta por CaixaBank Research y BPI Research (UEEF) que contiene informaciones y opiniones procedentes de fuentes que consideramos fiables. Este documento tiene un propósito meramente informativo, por lo cual CaixaBank y BPI no se responsabilizan en ningún caso del uso que se pueda hacer del mismo. Las opiniones y las estimaciones son propias de CaixaBank y BPI y pueden estar sujetas a cambios sin notificación previa.